

前年比の賃金増・GDP 増・株高「定着」にらむ

賃金は年度改定で年度末までプラスを担保

2024/8/19 (月)

日本株市場は脱デフレが進むなか、前年比での賃金増と名目 GDP 増、連動した前年比株高の定着をにらんだ展開となる。名目マイナス成長が頻発したデフレ時代と異なり、脱デフレの正常化ケースでは、前年比での名目の賃金増加などが名目の GDP を押し上げ、名目の企業収益や株価を前年比で押し上げる環境が常態化されていく。今年度は新年度からの賃上げ改定で来年 3 月の年度末まで賃金の前年比プラスが担保されており、前年比での名目 GDP や株価のプラス継続について確度を高める。

賃金増等による名目 GDP 増、収益や株価にプラス

「(4-6 月期 GDP は実質の前期比が+0.8%増、年率換算では+3.1%増と 2 期ぶりにプラス回復となったが) 民需による押し上げが顕著」、「安定的に物価が上昇し、名目・実質ともに GDP が増える姿になりつつある」――。

最新の日本の GDP 統計に関し、新藤義孝経済財政相はこのような見解を示している。個人消費は物価高と実質賃金の伸び悩みなどが警戒されたが、一部自動車メーカーの操業再開などで自動車購入が持ち直したほか、外食や衣服、エアコンなどの支出が増加となっている。

先行き不透明感は根強いものの、企業による一定の価格転嫁継続と収益増の賃上げ還元、こうした要因を含めた「安定的な物価上昇」(新藤氏)により、各種価格の上昇によるカサ上げ効果のある名目の GDP もプラス成長が維持されている。

日本のデフレ時には物価下落が実質成長をプラス化させても(成長>物価、低成長でも物価が下落)、名目はマイナス成長が頻発となっている。前年比での名目マイナス成長の場合、前年比での名目の企業収益を押し下げ、名目の株価にもマイナスの圧力が働いてきた。その点、今後の「脱デフレ」正常化ケースでは、前年比での名目の賃金増加などが名目の GDP を押し上げ、名目の企業収益や株価を前年比で押し上げる環境が支援されやすい。

すでに日経平均株価は 2023 年 3 月以降、約 1 年半にわたって月間高値や月末値が前年同月を上回る基調が定着している。一因としては前年比での賃金増と、こうした内需支援効果を含めた前年比での名目 GDP プラス成長が影響している。短期的には今年 7-8 月のような市場混乱と株価急落もあり得るが、中長期スパンでは日本の脱デフレと好循環固めなどによる「前年比株高」の継続余地が注目されそうだ。

日経平均株価の月末値ベースでの前年同月比プラス基調に関しては、現状段階で月末に日経平均株価

に投資した場合、その後に株価の上下動があっても、「1 年後の月末」にはプラスのリターンが得られる確率を高める。

しかも今年度の場合、今年 2-3 月にかけての春闘で賃上げが妥決され、4 月の新年度入り以降は「前年比での給与増」が見られている。日本の賃金改定は年度替わりごとが多く、先行き年度末の来年 3 月にかけては「前年比賃金プラス」の継続が担保されやすい。連動する形で来年 1-3 月にかけての名目 GDP の前年比プラス継続と、GDP という経済活動全体の影響を受ける企業収益の前年比増益、前年比での株高が支援されやすい。

年度初めの賃金動向でいえば、昨年度は厚生労働省の「きまって支給する給与(製造業、名目)」が昨年 5 月に前年比+2.4%となり、前年度末である 3 月の+1.0%から引き上げられた。その後は同年 12 月にかけて、+2.1%から+2.7%レンジという同程度のプラス幅が継続となっている。

名目 GDP、IMF 予測は現状 600 兆から 29 年 700 兆

その昨年度の場合、連動の形で名目 GDP は季節調整ベースの単純前年比が、昨年 4-6 月に前年比+6.0%、7-9 月に+6.4%、10-12 月に+5.0%の高成長が持続となっている。その期間中、日経平均の四半期中・高値は、前年同期比で昨年 4-6 月に+19.0%、7-9 月に+15.5%、10-12 月に+18.8%という大幅プラスが連動観測されていた。

今年度の場合、5 月の同給与は前年比+3.3%のプラス幅拡大となっていた。先行き 12 月や来年 3 月にかけて、同程度の「前年比プラス」継続が支援されやすい。

現在の日本株は 7 月からの市場混乱と株価急落もあり、先行き不透明感が高まっている。それでも日経平均は 8 月 15 日時点で月間高値が前年比+15.8%、月末値比較で+16.7%というプラス基調が維持されている。

来年 3 月の年度末に向けた株価動向で参考になるのが、1 年前の高値水準だ。今年 3 月の月間高値は 4 万 1087 円となっており、来年 3 月にかけては前年比+10%で 4 万 5000 円、+15%で 4 万 7000 円、+20%で 4 万 9000 円方向を試す可能性も非現実的ではない。

先行き前年比での給与増に関しては、企業による価格転嫁への抵抗緩和と収益の一定維持、少子高齢化等による人手不足の定着、若年労働者の奪い合いなどが持続性を支援していく。企業の価格転嫁状況を示す日銀の企業物価指数は、最新 7 月に前年比+3.0%と前月の+2.9%から上昇した。2022 年 12 月

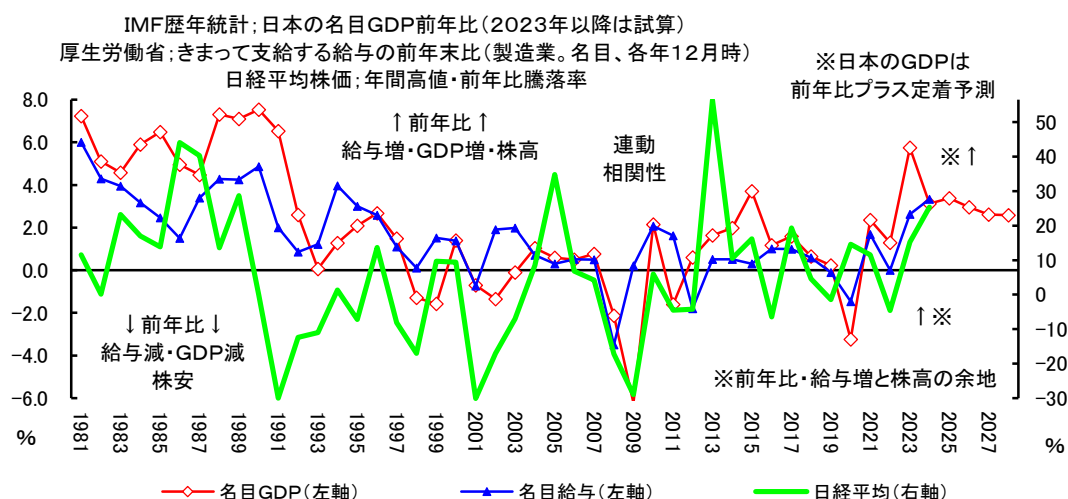
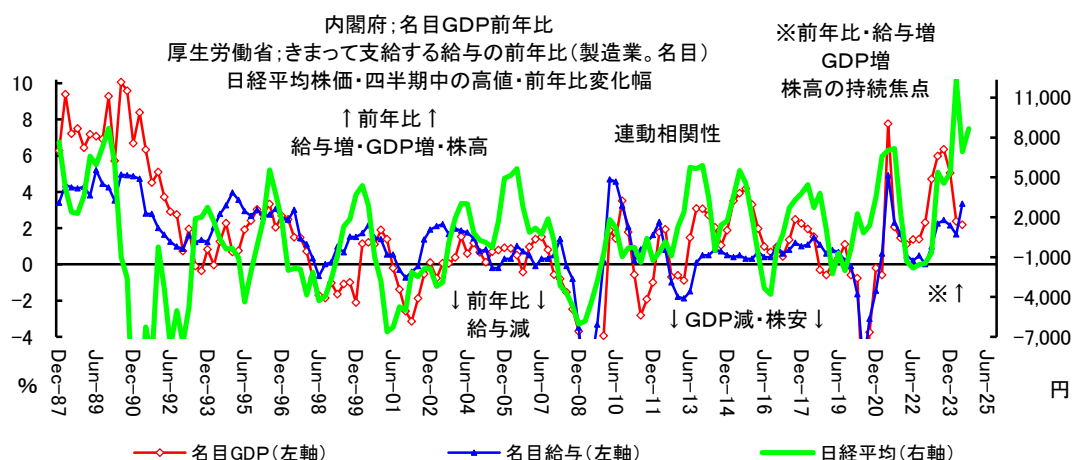
の+10.6%という大幅上昇を経て、昨年12月と今年1月には+0.3%に下落したが、一定程度の価格転嫁継続という構造変化が見られている。

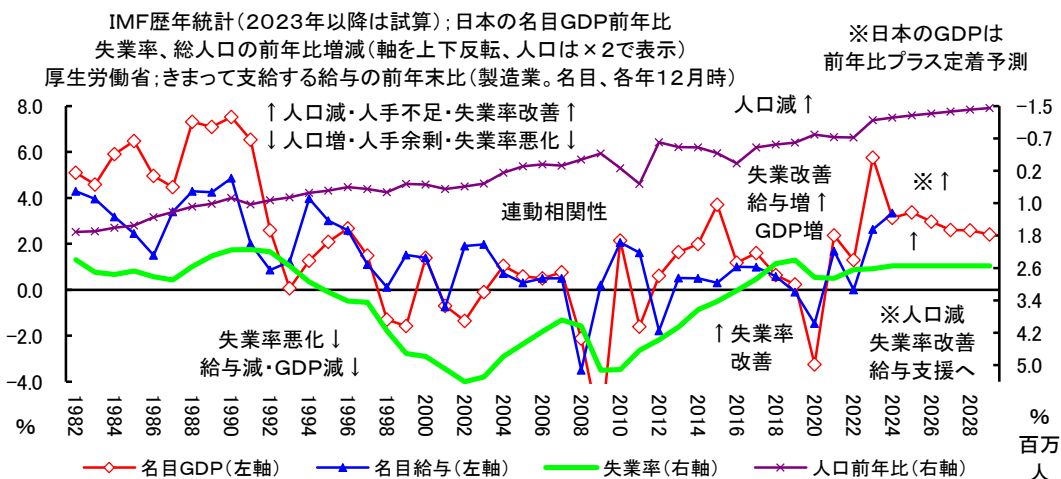
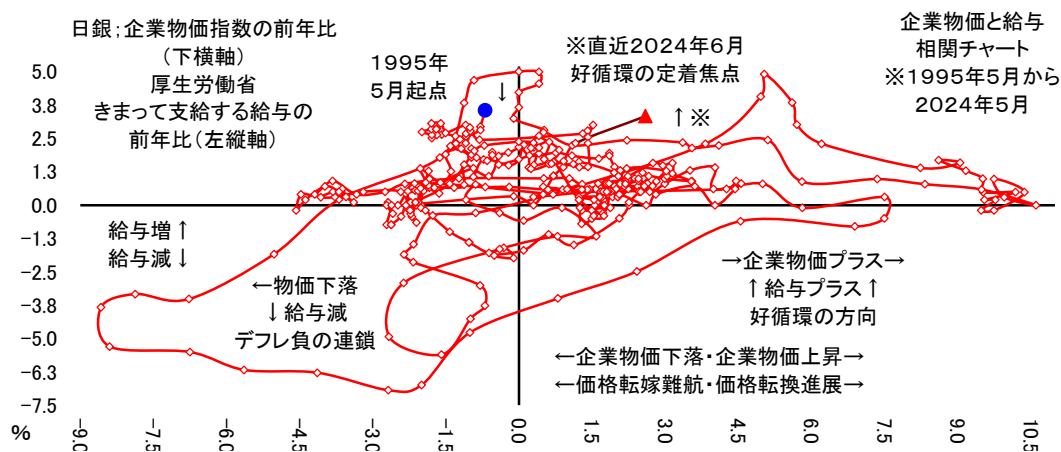
企業物価と給与の相関関係でいえば、デフレ時代における企業の価格転嫁苦慮や値下げ圧力、それに伴う企業の体力消耗と収益減、従業員の賃金削減や賃上げ抑制といった負の連鎖が脱却となってきた。当座は一定の価格転嫁継続と賃上げ、消費者の物価高打撃の緩和といった「好循環」の定着見極めとなっている。

IMFの世界経済見通しによる、日本の名目GDPは脱デフレや賃上げ好循環入りの期待もあり、2024年予測の610兆円から2029年には700兆円超えが見込まれている。直近4-6月の内閣府GDPでは、初の

600兆円超えとなったばかりだ。持続的な賃上げとの関係でいえば、日本の総人口はIMFの試算で2024年以降、毎年ベースで前年比-0.5%から-0.6%の減少継続が予測されている(直近最高は2011年の+0.19%)。

人口減と人手不足の定着もあり、IMFは日本の失業率について2020-21年の2.8%から、2024年から2029年にかけて2.5%で低位安定すると予測している。直近の悪化上昇局面では2009-10年に5.1%となっていたが、今後は労働者の需給逼迫と人手不足、人材確保の争奪戦などが、持続的な失業率の低下改善と、前年比・給与増のトレンド入りを支援しやすい。





お客様は、本レポートに表示されている情報をお客様自身のためにのみご利用するものとし、第三者への提供、再配信を行うこと、独自に加工すること、複写もしくは加工したものを第三者に譲渡または使用させることは出来ません。情報の内容については万全を期しておりますが、その内容を保証するものではありません。また、これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社および本情報提供者は一切の責任を負いません。本レポートの内容は、投資一般に関する情報の提供を目的としたものであり、勧誘を目的としたものではありません。投資にあたっての最終判断はお客様ご自身でお願いします。